

对标世界一流企业价值，运营商在行动

核心观点

- **国资委启动国有企业对标世界一流企业价值创造行动。**3月3日，国务院国资委召开会议，对国有企业对标开展世界一流企业价值创造行动进行动员部署。会议提出，国资国企要突出效益效率，加快转变发展方式，聚焦全员劳动生产率、净资产收益率、经济增加值等指标，有针对性地抓好提质增效稳增长，切实提高资产回报水平；要突出创新驱动，提升基础研究能力；要突出产业优化升级，加快布局价值创造的新领域新赛道，一手抓加快战略性新兴产业布局，一手抓加快传统产业转型升级。
- **杠杆率是国内外运营商 ROE 的主要差异之一。**从净资产收益率来看，国内三家运营商中以中国移动(A)最高，中国移动(A)与 AT&T 水平近似但低于 Verizon，另外两家与海外运营商水平仍有一定差距。经杜邦分析拆解看，中国移动(A)与 Verizon 的差距主要存在于杠杆率方面，如 2021 年中国移动(A)与 Verizon 的 ROE 分别为 10.1% 和 29.5%（近三倍于前者），权益乘数分别为 1.53 和 4.57（约三倍于前者），即 Verizon 的高 ROE 水平极大程度归因于其较高的杠杆率。另外，此前由于费用和成本端占收比相对较高，因此中国电信(A)与中国联通(H)的净利率相对中国移动(A)较低，而随着电联基于 4G/5G 网络的共建共享不断推进，以及费用端的不断优化，中国电信(A)的净利率已从 2018 年的 5.5% 增长至 2021 年的 6.0%，中国联通(H)的净利率从 3.5% 增长至 4.4%。
- **运营商积极推动云、IDC 等创新业务发展，产业数字化业务成增长主力。**三大运营商大力推进“网+云+DICT”融合发展，积极赋能传统产业转型升级，产业数字化业务成为第一增收引擎。2022 年上半年，运营商云加速增长，移动云实现收入 234 亿元（同比+103.6%），公有云市场排名上升至第 7 位，天翼云收入连续翻番增长，达到 281 亿元，公有云 IaaS 份额提升 1.5 p.p.，IaaS+PaaS 提升 1.4 p.p.，联通云收入达 187 亿元（同比+143%）。技术创新方面，移动云加强云技术自研，目前自主研发了一体化的云底座、分布式的云能力、可信云平台为核心的大云操作系统 CloudOS，自主研发知识产权丰富度稳居业内前三，拥有千万级 SaaS 产品数量跻身国内第一阵营。

投资建议与投资标的

- 运营商作为央企中通信领域的主力军，正大力拥抱新发展机遇，积极转型升级且成效显著，建议关注中国移动(600941, 买入)、中国移动(00941, 买入)、中国联通(600050, 未评级)、中国联通(00762, 未评级)、中国电信(601728, 未评级)、中国电信(00728, 未评级)。

风险提示

- 5G 用户推广或 5G 应用发展不及预期；产业数字化业务及云业务不及预期；国内云计算市场发展不及预期。

 行业评级 **看好（维持）**

 国家/地区 **中国**
 行业 **通信行业**
 报告发布日期 **2023 年 03 月 06 日**


证券分析师

张颖 021-63325888*6085
 zhangying1@orientsec.com.cn
 执业证书编号: S0860514090001
 香港证监会牌照: BRW773

联系人

王婉婷 wangwanting@orientsec.com.cn
 周天恩 zhoutianen@orientsec.com.cn

相关报告

数字中国建设关键基础设施，“算力网络”时代来临 2023-03-03
 《数字中国建设整体布局规划》颁布，推动算力网络建设 2023-02-27
 ChatGPT 掀起全球热潮，光通信领域有望受益于高算力需求 2023-02-13

表 1：国内外运营商 ROE 水平及拆解

	公司	2018	2019	2020	2021	2022H1
ROE	中国移动(A)	11.5%	10.2%	9.9%	10.1%	5.8%
	中国电信(A)	6.1%	5.9%	5.8%	6.6%	4.3%
	中国联通(H)	3.3%	3.6%	3.9%	4.4%	3.3%
	Verizon	32.3%	33.6%	27.5%	29.5%	11.7%
	AT&T	11.9%	7.5%	-3.0%	12.2%	6.3%
总资产周转率	中国移动(A)		0.48	0.47	0.48	0.27
	中国电信(A)	0.57	0.54	0.55	0.59	0.31
	中国联通(H)	0.52	0.53	0.53	0.56	0.30
	Verizon	0.50	0.47	0.42	0.39	0.18
	AT&T	0.35	0.33	0.32	0.31	0.12
净利率	中国移动(A)	15.9%	14.3%	14.1%	13.7%	14.2%
	中国电信(A)	5.5%	5.6%	5.4%	6.0%	7.6%
	中国联通(H)	3.5%	3.9%	4.1%	4.4%	6.2%
	Verizon	12.3%	15.0%	14.3%	16.9%	14.9%
	AT&T	11.7%	8.3%	-2.2%	12.7%	16.3%
权益乘数	中国移动(A)		1.48	1.51	1.53	1.52
	中国电信(A)	1.98	1.96	1.98	1.86	1.80
	中国联通(H)	1.80	1.74	1.77	1.78	1.77
	Verizon	5.42	4.86	4.71	4.57	4.39
	AT&T	3.00	2.94	3.11	3.28	3.44

数据来源：wind，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。